

MLCC 중장기 수요를 보자

● 투자포인트

- ① 동사는 MLCC, DCLC, FC 등 전류를 제어하는 콘덴서 전문 업체. 매출 비중은 MLCC 60%, FC 10%, DCLC 6%, 기타 24%. MLCC는 전통 IT 기기 및 전장, DCLC는 전기차 및 신재생 에너지, FC는 산업용으로 매출처 다양
- ② 국내 MLCC 제조 업체는 동사와 삼성전기가 유일. 전세계 10개 업체 내외로 진입 장벽이 높은 과점 시장
- ③ 전자 기기의 소형화 및 반도체 탑재량 증가로 MLCC 채용량 점증. 전통 IT뿐 만 아니라 차량, 기지국 등에서도 요구 증대
- ④ 중장기 MLCC 채용량 및 요구 Spec 상향으로 우호적인 실적 방향성 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① METI에 따르면 지난 3월 MLCC ASP는 QoQ +4%, YoY +53%으로 안정 세. IT 수요 둔화에 따른 출하량이 급감에 따른 영향. 그럼에도 주요 업체의 CAPA 전환과 IT용 공급량 축소로 향후 가격은 하방 경직성 확보
- ② 하반기는 가격보다는 출하량이 변수. Huawei 제재 이슈로 전반적인 IT 센티먼트 둔화 가능성
- ③ 그럼에도 MLCC는 전자기기의 핵심 부품으로 역할 증대. 5G 스마트폰, 기지국, 전기차 등 차세대 산업과 함께 성장. 참고로 대당 채용량은 4G 대비 스마트폰이 10%, 기지국이 50% 증가. 전기차는 내연 기관 대비 최소 5배 이상 차이
- ④ 투자의견 BUY, 목표주가 7만원 제시. 2020년 EPS에 Target multiple 9.3x 적용. Global MLCC 업체 평균 PER 11x 대비 15% 할인

Analyst 윤혁진 / hjoon2019@sk.com / 02-3773-9025

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	104 억원	주가(19/05/28)	53,900 원			
발행주식수	1,040 만주	KOSPI	2048.83 pt			
자사주	13 만주	52주 Beta	1.85			
액면가	1,000 원	52주 최고가	107,500 원			
시가총액	5,603 억원	52주 최저가	48,200 원			
주요주주		외국인지분율	8.40%	주가상승률	절대주가	상대주가
오영주(외3)	28.15%	배당수익률	0.60%	1개월	-9.9%	-4.1%
				6개월	-14.7%	-12.2%
				12개월	-26.3%	-10.8%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,725	1,993	2,744	3,019	3,442	3,786
yoY	%	8.6	15.6	37.7	10.0	14.0	10.0
영업이익	억원	95	220	813	862	1,017	1,175
yoY	%	75.3	132.8	268.9	6.0	18.0	15.6
EBITDA	억원	168	275	880	1,096	1,296	1,462
세전이익	억원	72	201	812	856	1,015	1,180
순이익(지배주주)	억원	56	155	618	656	769	893
영업이익률%	%	5.5	11.1	29.6	28.6	29.6	31.1
EBITDA%	%	9.7	13.8	32.1	36.3	37.7	38.6
순이익률	%	3.3	7.8	22.6	21.7	22.4	23.6
EPS	원	539	1,493	5,945	6,307	7,395	8,595
PER	배	19.9	28.8	9.0	8.6	7.3	6.3
PBR	배	2.1	6.6	4.4	3.0	2.1	1.6
EV/EBITDA	배	8.5	16.8	6.1	4.5	3.3	2.4
ROE	%	11.3	25.7	63.5	41.4	33.6	28.5
순차입금	억원	224	81	-184	-708	-1,350	-2,185
부채비율	%	128.0	99.6	72.8	55.0	42.8	34.3

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(신규편입) | T.P 70,000원(신규편입))

기업분석

재무상태표					포괄손익계산서						
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	807	1,390	2,071	2,868	3,829	매출액	1,993	2,744	3,019	3,442	3,786
현금및현금성자산	96	244	945	1,587	2,422	매출원가	1,587	1,727	1,932	2,168	2,328
매출채권및기타채권	454	692	761	868	955	매출총이익	406	1,018	1,087	1,273	1,457
재고자산	216	293	322	368	404	매출총이익률 (%)	20.4	37.1	36.0	37.0	38.5
비유동자산	570	811	892	977	1,004	판매비와관리비	186	204	225	256	282
장기금융자산	105	122	132	132	132	영업이익	220	813	862	1,017	1,175
유형자산	439	649	718	791	805	영업이익률 (%)	11.1	29.6	28.6	29.6	31.1
무형자산	4	3	3	2	2	비영업순익	-20	-1	-6	-2	4
자산총계	1,377	2,200	2,963	3,844	4,833	순금융비용	7	5	4	1	-5
유동부채	604	853	977	1,078	1,160	외환관련손익	0	-2	-1	-1	-1
단기금융부채	194	197	256	256	256	관계기업투자등 관련손익	0	0	-1	0	0
매입채무 및 기타채무	371	473	520	593	653	세전계속사업이익	201	812	856	1,015	1,180
단기충당부채	1	2	2	2	2	세전계속사업이익률 (%)	10.1	29.6	28.4	29.5	31.2
비유동부채	84	74	74	73	74	계속사업법인세	45	193	199	246	285
장기금융부채	11	4	2	2	2	계속사업이익	155	619	656	770	894
장기매입채무 및 기타채무	8	4	4	4	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	5	6	6	7	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	687	927	1,051	1,152	1,234	당기순이익	155	619	656	770	894
지배주주지분	681	1,264	1,901	2,682	3,587	순이익률 (%)	7.8	22.6	21.7	22.4	23.6
자본금	104	104	104	104	104	지배주주	155	618	656	769	893
자본잉여금	45	45	45	45	45	지배주주귀속 순이익률(%)	7.79	22.52	21.72	22.34	23.6
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-14	-14	비지배주주	0	1	1	1	1
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14	총포괄이익	162	600	668	781	906
이익잉여금	470	1,058	1,683	2,452	3,345	지배주주	161	599	668	781	905
비지배주주지분	9	9	10	11	12	비지배주주	1	1	1	1	1
자본총계	690	1,274	1,911	2,693	3,599	EBITDA	275	880	1,096	1,296	1,462
부채와자본총계	1,377	2,200	2,963	3,844	4,833						

삼화콘덴서 (001820/KS | 매수(신규편입) | T.P 70,000원(신규편입))

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	207	606	885	993	1,131	성장성 (%)					
당기순이익(순실)	155	619	656	770	894	매출액	15.6	37.7	10.0	14.0	10.0
비현금성항목등	130	290	439	526	568	영업이익	132.8	268.9	6.0	18.0	15.6
유형자산감가상각비	54	65	232	278	286	세전계속사업이익	177.0	304.9	5.4	18.6	16.2
무형자산상각비	1	2	1	1	1	EBITDA	63.9	219.4	24.5	18.3	12.9
기타	31	30	0	0	0	EPS(계속사업)	177.2	298.2	6.1	17.3	16.2
운전자본감소(증가)	-69	-274	-40	-56	-46	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-163	-272	-27	-107	-87	ROE	25.7	63.5	41.4	33.6	28.5
재고자산감소(증가)	-38	-79	-27	-45	-37	ROA	12.0	34.6	25.4	22.6	20.6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	161	140	65	73	59	EBITDA마진	13.8	32.1	36.3	37.7	38.6
기타	-28	-64	-51	22	18	안정성 (%)					
법인세납부	-10	-29	-170	-246	-285	유동비율	133.7	162.9	211.9	266.0	330.0
투자활동현금흐름	-109	-428	-178	-342	-286	부채비율	99.6	72.8	55.0	42.8	34.3
금융자산감소(증가)	-4	-151	119	0	0	순차입금/자기자본	11.7	-14.4	-37.0	-50.1	-60.7
유형자산감소(증가)	-106	-275	-300	-350	-300	EBITDA/이자비용(배)	33.1	114.2	143.5	132.3	149.3
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1	주당지표 (원)					
기타	2	-2	4	9	15	EPS(계속사업)	1,493	5,945	6,307	7,395	8,595
재무활동현금흐름	-62	-35	-8	-10	-10	BPS	6,555	12,163	18,288	25,798	34,507
단기금융부채증가(감소)	-49	-15	-2	0	0	CFPS	2,022	6,583	8,555	10,075	11,354
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0	주당 현금배당금	150	300	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-6	-17	-31	0	0	PER(최고)	28.8	18.1	10.7	9.1	7.9
기타	-7	-4	-6	-10	-10	PER(최저)	6.3	5.9	7.6	6.5	5.6
현금의 증가(감소)	35	143	701	642	835	PBR(최고)	6.6	8.8	3.7	2.6	2.0
기초현금	65	101	244	945	1,587	PBR(최저)	1.4	2.9	2.6	1.9	1.4
기밀현금	101	244	945	1,587	2,423	PCR	21.3	8.1	6.3	5.4	4.8
FCF	167	332	549	642	831	EV/EBITDA(최고)	16.8	12.6	5.8	4.4	3.3
자료 : 삼화콘덴서, SK증권 추정						EV/EBITDA(최저)	4.1	4.0	4.0	2.9	2.0